

현대모비스 (012330)

자동차부품



이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	330,000원 (I)
현재주가 (7/10)	232,500원
상승여력	42%

시가총액	219,213억원
총발행주식수	94,289,068주
60일 평균 거래대금	475억원
60일 평균 거래량	209,952주
52주 고	237,500원
52주 저	191,000원
외인지분율	37.20%
주요주주	기아 외 7 인 31.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.5	8.9	13.7
상대	0.0	0.0	0.0
절대(달려환산)	3.3	10.0	13.2

미래를 위한 설계 진행 중

자동차 부품 산업 부문 전망은 금일 발간된 별도 보고서 참고 요망

같은 이유가 장점이자 단점, 지금은 장점

2022년 동사 매출액 중 계열사(현대차,기아)항 비중은 77%, 2014년 50%에서 꾸준히 비중 증가. 2017년 이후 계열사항 비중은 더 빠르게 증가했는데 이는 크게 2가지 이유 때문으로 판단. 첫째, 전동화 매출 급증. 전동화 매출의 대부분이 계열사항으로 추정되며 2017~2022년 동사의 전동화 매출액은 연평균 52% 상승. 둘째, 2017년 이후 계열사의 중국 시장 부진. 완성차 중국 법인(중속회사X)의 부진은 비계열사항 판매 비중 축소로 이어져.

동사는 업종 특성 상 내부거래가 많을 수 밖에 없는 것이 현실. 이는 시기에 따라 장점 혹은 단점 될 수 있어. 대표적으로 단점이 되었던 시기는 2017~2019년으로 완성차의 중국 시장 부진은 동사 매출액 및 영업이익에 부정적 영향 미쳐. 그러나 2020년 이후로는 장점이 되고 있다고 판단. 2020~2022년 매출액 증가에도 불구하고 영업이익은 소폭 증가 또는 감소했지만 이는 원재료비 및 물류비 등의 원가 상승 요인이 컸다고 판단. 전동화 매출이 증가하고 있는 가운데 낮은 수익성으로 인해 이를 단점이라 할 수도 있지만 중장기적 관점에서 접근할 경우 규모의 경제 달성 시 흑자전환 할 수 있는 가능성이 높으며 전동화 기술 개발 속도 역시 빨라질 수 있다는 장점 존재. 배터리 관련 사업 역시 완성차와 함께 투자하고 그 안에서 본사의 역할을 맡는 등 긍정적인 영향이 크다고 판단.

그래도 속제는 존재한다

Captive 완성차의 판매대수 증가, 속도감 있는 전기차 판매 비중 확대 등은 분명 동사에 긍정적. 하지만 다른 한편으로는 과거 경험했던 바와 같이 Captive가 어려움을 겪을 때 같은 혹은 더 큰 어려움을 겪을 수 있어. 동사는 지난 2년간 Non-Captive 수주를 큰 폭으로 증가시켰지만 이는 완성차 시장 회복, 수주 단가 상승 등의 영향도 배제할 수 없어. 향후 성장 및 수익성 개선을 위해 Non-Captive 수주 확대는 필수불가결. 2023년 하반기부터 동사는 원가 감소 등에 힘입어 4.5% 이상의 OPM 수준 회복이 가능할 것으로 추정. 동사와 유사한 매출 규모를 가진 글로벌 자동차 부품 업체들의 PER(12M fwd EPS)과 2023~2024년 8~9%에 이를 것으로 예상되는 ROE 등을 반영하여 동사에 대해 Target PER(12M fwd EPS) 9.0배를 적용하여 목표주가 330,000원, 투자의견 BUY로 분석 개시.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	152,313	23.8	3.8	150,089	1.5
영업이익	6,593	63.5	57.7	6,295	4.7
세전계속사업이익	11,281	6.8	8.4	11,520	-2.1
지배순이익	8,346	8.6	-0.8	8,751	-4.6
영업이익률 (%)	4.3	+1.0 %pt	+1.4 %pt	4.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	-0.7 %pt	-0.2 %pt	5.8	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	417,022	519,063	606,461	677,085
영업이익	20,401	20,265	25,181	30,570
지배순이익	23,523	24,853	33,442	36,226
PER	11.3	8.1	6.6	6.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	4.8	4.5	4.0
ROE	6.9	6.8	8.5	8.5

자료: 유안타증권

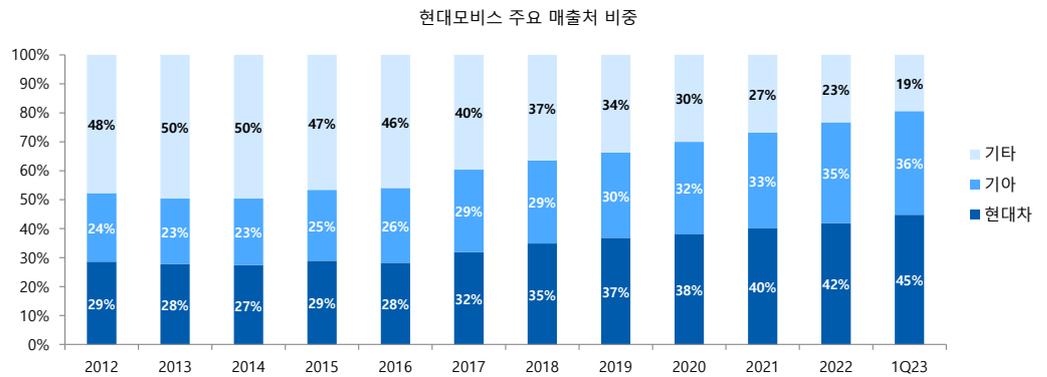
[표-1] 현대모비스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	QoQ	YoY	3Q23E	4Q23E
매출액	51,906	60,646	67,709	11,308	12,308	13,296	14,995	14,667	15,231	3.8%	23.8%	14,700	16,048
모듈 및 핵심부품	41,697	49,862	56,545	8,956	9,870	10,596	12,275	12,036	12,557	4.3%	27.2%	11,965	13,304
전동화	9,676	14,262	19,374	1,886	2,101	2,492	3,197	3,327	3,345	0.5%	59.2%	3,661	3,930
부품제조 등	32,021	35,600	37,172	7,070	7,769	8,104	9,078	8,709	9,212	5.8%	18.6%	8,305	9,374
A/S	10,210	10,784	11,163	2,352	2,438	2,700	2,720	2,631	2,675	1.7%	9.7%	2,735	2,744
영업이익	2,027	2,518	3,057	387	403	576	660	418	659	57.7%	63.5%	677	763
이익률	3.9%	4.2%	4.5%	3.4%	3.3%	4.3%	4.4%	2.9%	4.3%	1.5%p	1.1%p	4.6%	4.8%
모듈 및 핵심부품	68	236	677	-36	-48	-28	179	-117	79	흑전	흑전	116	158
이익률	0.2%	0.5%	1.2%	-0.4%	-0.5%	-0.3%	1.5%	-1.0%	0.6%	1.6%p	1.1%p	1.0%	1.2%
A/S	1,958	2,282	2,380	422	451	604	482	535	580	8.4%	28.7%	561	606
이익률	19.2%	21.2%	21.3%	18.0%	18.5%	22.4%	17.7%	20.3%	21.7%	1.4%p	3.2%p	20.5%	22.1%
세전이익	3,363	4,421	4,893	742	1,056	939	626	1,041	1,128	8.4%	6.8%	1,109	1,144
이익률	6.5%	7.3%	7.2%	6.6%	8.6%	7.1%	4.2%	7.1%	7.4%	0.3%p	-1.2%p	7.5%	7.1%
지배순이익	2,485	3,344	3,623	519	769	556	642	841	835	-0.8%	8.6%	820	848
이익률	4.8%	5.5%	5.4%	4.6%	6.2%	4.2%	4.3%	5.7%	5.5%	-0.3%p	-0.8%p	5.6%	5.3%

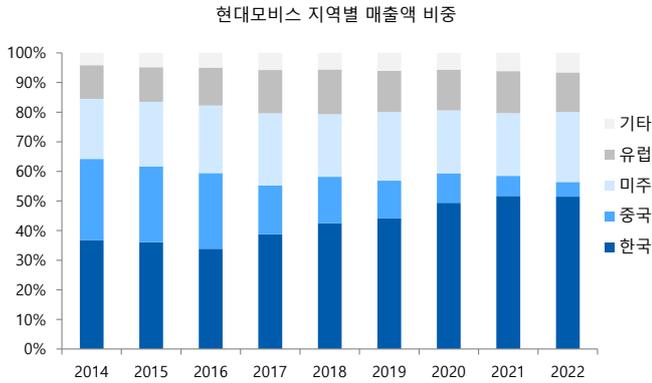
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대모비스 주요 매출처 비중



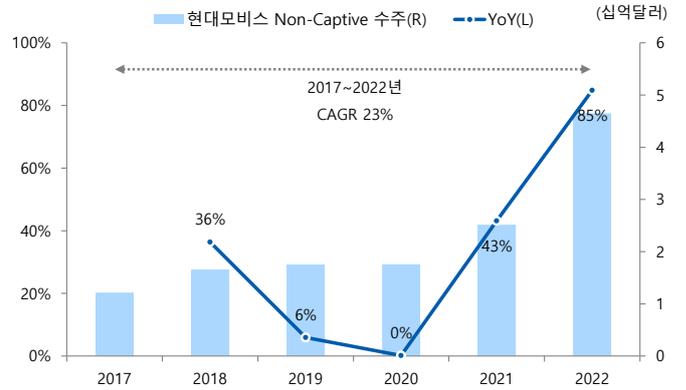
자료: 현대모비스, 주: 현대차와 기아는 각각 종속회사 포함

[그림-2] 현대모비스 지역별 매출액 비중



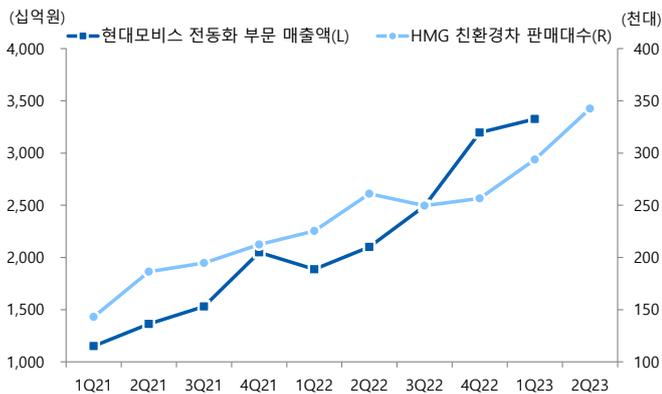
자료: 현대모비스

[그림-3] 현대모비스 Non-Captive 수주금액



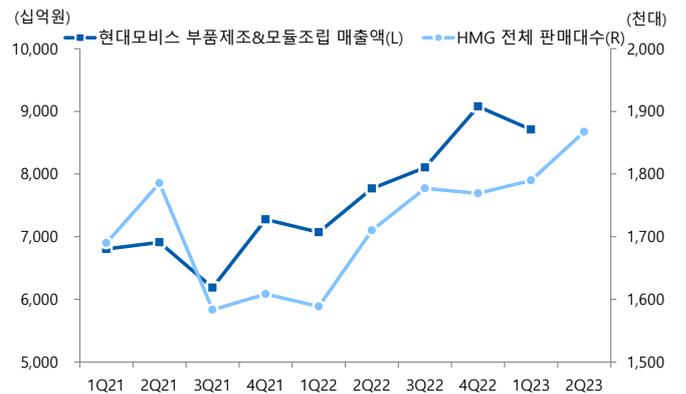
자료: 현대모비스

[그림-4] 현대모비스 전동화 부문 매출액과 HMG 친환경차 판매대수



자료: 현대모비스, 현대차, 기아

[그림-5] 현대모비스 부품제조&모듈조립 매출액과 HMG 전체 판매대수



자료: 현대모비스, 현대차, 기아

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	417,022	519,063	606,461	677,085	762,035
매출원가	364,376	459,191	537,282	597,129	672,115
매출총이익	52,645	59,872	69,180	79,957	89,920
판매비	32,244	39,606	43,999	49,387	55,583
영업이익	20,401	20,265	25,181	30,570	34,337
EBITDA	28,770	29,246	34,608	40,902	46,161
영업외손익	11,544	13,361	19,031	18,359	18,578
외환관련손익	645	321	-508	-400	-1,000
이자손익	932	1,771	2,459	2,167	2,539
관계기업관련손익	9,222	12,216	17,134	17,012	17,459
기타	744	-947	-54	-421	-421
법인세비용차감전순손익	31,945	33,626	44,212	48,929	52,915
법인세비용	8,321	8,754	10,778	12,721	13,758
계속사업순손익	23,625	24,872	33,434	36,207	39,157
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23,625	24,872	33,434	36,207	39,157
지배지분순이익	23,523	24,853	33,442	36,226	39,177
포괄순이익	29,108	27,151	45,613	48,387	51,336
지배지분포괄이익	29,000	27,115	45,423	48,147	51,082

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	26,088	21,541	41,638	38,668	54,507
당기순이익	23,625	24,872	33,434	36,207	39,157
감가상각비	7,774	8,362	8,774	9,695	11,203
외환손익	-320	-207	568	400	1,000
중속, 관계기업관련손익	-9,472	-11,406	-17,134	-17,012	-17,459
자산부채의 증감	-4,540	-7,641	11,970	5,696	16,940
기타현금흐름	9,020	7,559	4,025	3,681	3,665
투자활동 현금흐름	-19,534	-16,040	-18,105	-19,619	-23,219
투자자산	-8,940	-4,274	-3,368	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,218	-11,344	-15,052	-20,000	-24,000
유형자산 감소	588	781	97	0	0
기타현금흐름	-1,963	-1,202	218	381	781
재무활동 현금흐름	-9,624	-6,385	-6,278	-5,832	-5,832
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	337	1,070	320	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,636	-3,681	-3,711	-4,595	-4,595
기타현금흐름	-5,325	-3,773	-2,887	-1,238	-1,238
연결범위변동 등 기타	2,605	206	-10,405	-20,345	-20,976
현금의 증감	-464	-677	6,850	-7,129	4,479
기초 현금	42,024	41,560	40,882	47,733	40,604
기말 현금	41,560	40,882	47,733	40,604	45,083
NOPLAT	20,401	20,265	25,181	30,570	34,337
FCF	16,870	10,197	26,585	18,668	30,507

자료: 유안타증권

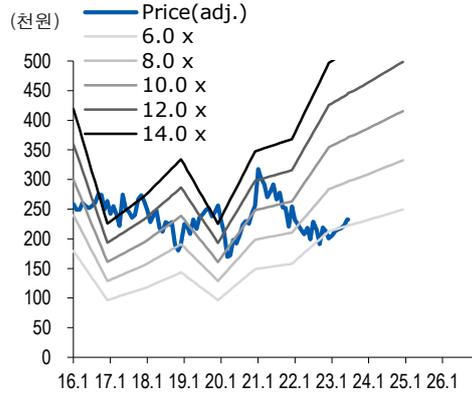
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	235,524	256,597	279,349	293,771	321,782
현금및현금성자산	41,560	40,882	47,733	40,604	45,083
매출채권 및 기타채권	81,336	101,518	113,878	127,407	142,527
재고자산	42,750	52,672	59,025	67,047	75,459
비유동자산	279,302	297,470	319,666	346,746	376,381
유형자산	91,305	93,707	100,137	110,441	123,238
관계기업 등 지분관련 자산	160,383	171,133	186,839	203,851	221,310
기타투자자산	5,546	9,157	8,851	8,851	8,851
자산총계	514,825	554,067	599,015	640,517	698,164
유동부채	100,770	114,762	128,362	138,161	161,186
매입채무 및 기타채무	68,182	81,437	89,930	99,729	122,754
단기차입금	12,058	14,905	16,341	16,341	16,341
유동성장기부채	4,698	3,930	5,510	5,510	5,510
비유동부채	60,481	61,229	61,244	61,244	61,244
장기차입금	12,385	11,127	9,585	9,585	9,585
사채	3,491	3,493	3,494	3,494	3,494
부채총계	161,251	175,991	189,606	199,406	222,431
지배지분	352,730	377,992	409,245	440,916	475,537
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,990	13,622	13,622	13,622	13,622
이익잉여금	346,795	369,793	399,119	430,790	465,411
비지배지분	844	84	164	196	196
자본총계	353,575	378,076	409,409	441,112	475,733
순차입금	-72,973	-61,734	-64,098	-56,970	-61,449
총차입금	35,465	36,426	37,950	37,950	37,950

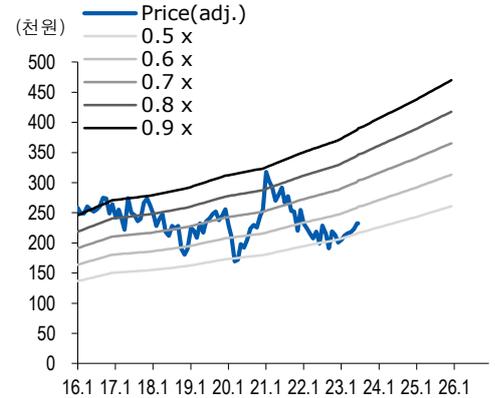
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	24,819	26,302	35,469	38,422	41,552
BPS	387,397	411,514	449,157	483,916	521,914
EBITDAPS	30,353	30,951	36,704	43,379	48,957
SPS	439,978	549,320	643,194	718,095	808,190
DPS	4,000	4,000	5,000	5,000	5,000
PER	11.3	8.1	6.6	6.1	5.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.8	4.8	4.5	4.0	3.4
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	13.9	24.5	16.8	11.6	12.5
영업이익 증가율 (%)	11.5	-0.7	24.3	21.4	12.3
지배순이익 증가율 (%)	53.8	5.7	34.6	8.3	8.1
매출총이익률 (%)	12.6	11.5	11.4	11.8	11.8
영업이익률 (%)	4.9	3.9	4.2	4.5	4.5
지배순이익률 (%)	5.6	4.8	5.5	5.4	5.1
EBITDA 마진 (%)	6.9	5.6	5.7	6.0	6.1
ROIC	11.1	9.7	11.0	11.8	12.2
ROA	4.7	4.7	5.8	5.8	5.9
ROE	6.9	6.8	8.5	8.5	8.5
부채비율 (%)	45.6	46.5	46.3	45.2	46.8
순차입금/자기자본 (%)	-20.7	-16.3	-15.7	-12.9	-12.9
영업이익/금융비용 (배)	52.8	26.8	19.5	23.9	26.8

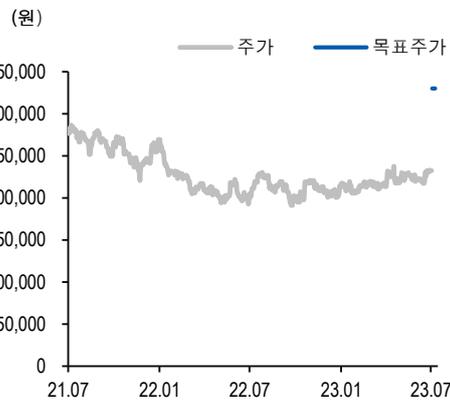
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-11	BUY	330,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.